



TITLE:

大藏省證券ヲ論ズ

AUTHOR(S):

小川, 郷太郎

CITATION:

小川, 郷太郎. 大藏省證券ヲ論ズ. 經濟論叢 1915, 1(2): 157-190

ISSUE DATE:

1915

URL:

<https://doi.org/10.14989/126886>

RIGHT:

京都帝國大學法學科大學

經濟論叢

第二號

第一卷

論說

●大藏省證券ヲ論ズ

●夫婦婚姻年齡ノ組合セ

●でがゐつゝひゆーむノ經濟學說ニ

雜錄

●下層金融ト國民性

●英吉利ノ農政問題ニ

●米ノ豐凶ト米價

●まるさす人口論以下各版ノ差異

雜報

●佛國ニ於ケル人口趨勢ト之ニ對スルノ政策

●對露貿易伸張ノ餘地

●電氣事業ノ國家獨占

●職業ノ分歧併合ノ一例

●穗積博士還曆祝賀會

●れきしす教授逝ク

●帝國人口統計ノ描畫圖

法學博士 小川郷太郎

教授 財部 靜治

法學博士 福田 徳三

法學博士 神戸 正雄

助教授 河田 嗣郎

講師 高田 保馬

法學博士 河上 肇

法學博士 神戸 正雄

助教授 河田 嗣郎

法學博士 神戸 正雄

法學博士 本庄 榮治郎

法學博士 小川 郷太郎

教授 財部 靜治

大正四年十一月三十日

五

版

禁轉載

經濟論叢 第一卷 第二號

論說

大藏省證券ヲ論ズ

法學博士 小川 郷太郎

我國ニ於テハ年々巨額ノ大藏省證券ヲ發行スルヲ常例トス、大藏省證券ヲ發行スルハ資金ヲ民間ヨリトリテ之ヲ政府ノ財政ノ用ニ供スルニ外ナラズ是カ故ニ金融逼迫ノ時ニ當リテ之ヲ發行スレハ世論囂々、ソカ經濟界ヲ攪亂シ經濟事業ヲ壓迫スルト難ス、然ルニ金融緩漫ノ時ニ當リテ之ヲ發行スレハ銀行業者ハ救世主ヲ迎ヘタルカ如クニ歡フ、世論ノ時ニ從テ表裏スル、何ソ夫レ甚シキ、財政家モ亦世論ヲ恐レテハ發行ヲ制限スルカ如クニ裝ヒ、世論ヲ迎ヘテハ發行條件ヲ按排シ他ヲ顧ミサルニ似タリ、蓋シ日露戰爭後我國財政ノ弱點ハ漫ニ世論ニ迎合シ人氣取

リヲナスヲ以テ旨トスルニ存ス、而シテ此傾向ハ大藏省證券ノ發行ニ於テ最モ著シ、而シテ其所謂世論ト云フモ多クハ銀行家ノ意見也、銀行家非トスレハ財政家亦之ヲ非トシ、銀行家はトスレハ財政家亦之ヲ是トス、宜ナル哉大藏省證券ノ發行ニモ大ニ政策ヲ誤マリ、單ニ銀行家ノ利益ヲ保護スルニ過ギザルモノアルコトヤ余ハ本論文ニ於テ此誤レル財政策ヲ難ジ、如何ニシテ發行額ヲ制限シ、如何ニシテ發行條件并ニ再割引ニ關スル策ヲ定ムベキカヲ研究セントス、然レドモ此論ヲ爲スカ爲メニハ先ツ大藏省證券ノ本質ヲ明ニセサルベカラズ

第一項 大藏省證券ノ本質

大藏省證券トハ出納上一時使用ノ爲ニ大藏省ヨリ發行スル無記名利付定期拂ノ證券ニシテ其發行シタル年度ノ歲入ヲ以テ支拂ヲ爲スモノ也、是レ我大藏省證券條例ノ定ムル所ニ屬ス(明治十七年九月二十日大政官布告第二十四號第一條、第二條特別會計ノ爲ニ發行スル大藏省證券ノ觀念モ亦之ニ準ス(註一)從テ我國ノ大

藏省證券ハ英ノ Treasury Bills 佛ノ Bons du Trésor 伊ノ Buoni del Tesoro 獨ノ狹義ノ Schatzanweisungen 又ハ Schatzscheine 奥ノ Salinenscheine ト性質ヲ同フシ(註二)流動公債ノ一ニシテ而モ其主要ナルモノト云ハサルベカラズ

流動公債 (floating debt, dette flottante, debito flottante, schwebende Schuld) トハ其額一定セズ財政ノ狀態其他外界ノ事情ニヨリテ變動常ナラザルモノヲ云フ故ニ流動ノ名アル也流動公債ニ對スルモノヲ確定公債 (funded debt, consolidated debt, dette consolidée, debito consolidato, fundierte od. consolidierte Schuld) トス確定公債トハ其額一定シ其利拂并ニ償還額等モ豫算ノ經常部ニアラハレ、確定的ニ定マレルモノナリ、從テ確定公債ハ期限長キカ、無期ナルカヲ常トスルニ反シテ流動公債ハ期限短キヲ例トス是レ學者ノ確定公債ヲ以テ長期公債トシ流動公債ヲ以テ短期公債ナリトスルモノアル所以也 Rau, Cohn ノ如シ*

短期ト云フハ比較的觀念ノミ絶對的觀念ニアラズ然レトモ短期ト云フ觀念ニヨリテ流動公債ノ一性質ヲ明ニスヘキ也只夫レ、短期ナリ故ニ、債權者ハ流動公債ニ資金ヲ投スルモ速ニ之ヲ回收スルコトヲ得ル也大藏省證券モ亦流動公債ハ一

* Rau, Grundsätze der Finanzwissenschaft 5 Aufl. B d II § 490 ff.
Cohn, System der Finanzwissenschaft S. 758.

トシテ此性質ヲ有ス、是レ確定公債ト全然性質ヲ異ニスル所ニシテ公債ノ名ニ眩惑セラルベカラザル所ナリトス

(註一) 我國ニテハ、特別會計ノ爲ニ大藏省證券ヲ發行スルコト少カラズ、日露戰爭ノ當時、軍事費ノ特別會計ニ於テ大藏省證券ヲ發行セシガ、ソレモ軍事費、出納上、一時ハ不足ヲ補充スル爲メニ起スモノニシテ、其收入ヲ以テ償還スヘキモノトセリ、明治三十八年法律第十二號第四條、明治三十九年法律第一號第五條、又現今ニ於テモ煙草專賣局及製造所ノ摺廻運轉資本ニ不足ヲ生シタル場合ニ於テハ大藏大臣ハ融通證券ノ發行ニヨリ一時之ヲ補足スルコトヲ得、明治三十八年二月十五日法律第十七號第一條、鐵道益金カ鐵道ノ建設改良ニ充ツルニ足ラサル場合ニハ政府ハ一年以内ノ期限ヲ以テ無記名短期ノ證券ヲ發行スルコトヲ得ルガ、帝國鐵道特別會計法第二條ノ二、實際ハ兩場合ニ於テ大藏省證券ノ名ヲ以テ之ヲ發行ス、是カ故ニ大藏省證券ハ一時ハ不足ヲ融通スル爲メニ發行スル短期公債ト云フコトヲ得ベシ

(註二) 英ノ Treasury Bill ハ十二ヶ月以内ノ短期證券ナリ、十二ヶ月ハ最大限ヲ示スニ外ナラス、普通ハ其期限更ニ短ク三ヶ月若クハ六ヶ月ナリ、利子モ亦極テ低シトス、故ニ Treasury Bill ハ年度内ノ大藏省證券ト云フヲ得ベシ、英國ニハ此外 Exchequer Bill, Exchequer bond アレトモ茲ニ所謂大藏省證券ニアラズ

Exchequer Bill ハ五年ニ亘ル公債ニシテ利率ハ政府カ半年毎ニ官報ヲ以テ之ヲ定ム、證券ニハ普通三月九月ノ日附ヲ附ス、積ニハ六月タルコトアリ、然レトモ償還ノ日附ヲ定メス、故ニ債權者カ政府ノ告示セル利率ニ満足セザルトキハ各年度末ノ六ヶ月ニ納税用トシテ之ヲ提供スルコ

以上文明諸國ノ立法例ニ見ルニ大藏省證券ハ年度外ニ且ルモノ之ナキニアラズト雖モ多クハ年度内ノ流動公債タルヲ見ルナリ何レニスルモ短期流動公債ト云フヲ得ベシ。

二

流動公債從テ大藏省證券ノ短期ナル所以ヲ知ラントセハ其目的即チ起因ヲ詳ニセサルベカラズ蓋シ流動公債ヲ起ス原因ハ二アリ決算上不足ヲ生スル場合ハ其ニシテ金庫上一時不足ヲ生スル場合ハ其二ナリ、

決算上不足ヲ生スル場合トハ實際收入ガ豫算ヨリモ少キカ實際ノ支出ガ豫算ヨリ大ナルカ實際ノ收入カ豫算ヨリモ少ク且ツ實際ノ支出カ豫算ヨリモ大ナル場合ヲ云フ此ノ如キ場合ニハ一會計年度ノ上ニ於テ不足ヲ生スルモノナルガ豫算ヲ定ムル際ニハ之ヲ豫想スルコト能ハサルモノ也即チ豫算執行中ニ於テ生シタル偶發ノ缺陷也故ニ之ヲ補填セサルベカラズ是ニ於テカ流動公債ヲ起ス

金庫上一時ノ不足ヲ生スル場合トハ一會計年度ニテハ收支相適合スルモ或ル一定ノ時期ニ於テ收支適合セサル場合ナリ換言スレハ收入ノ未ダ到ラサルニ支出ヲナササルベカラザルガ如キ場合ナリ蓋シ一國ノ收入制度ハ動モスレハ其時

期ニ於テ不規則タルヲ免レス、關稅交通稅ノ如キ殊ニ然リトス、輸入アレバ則チ關稅入り交通取引アレバ則チ交通稅入ル、而モ輸入モ交通取引モ其時ヲ豫定スルコト能ハズ、從テ是等ヨリ生ズル收入ハ全ク受働的ノモノニシテ規則正シキヲ期スルコト能ハス、之ニ反シテ經費ハ動モスレハ規則的ノ月々一定額ヲ支出セサルヘカラスアルモノ多シ、俸給其他ノ人件費ノ如シ是カ故ニ收入ノ未タ到ラサルニ先チテ支出ヲ爲ササルベカラサル場合ヲ生ス、金庫上一時ノ不足ヲ生スルトハ卽チ是也、此ノ不足ハ則チ不足ナリト雖モ眞ノ不足ニアラズ、收入ハ應テ生スベク、一會計年度ノ終ニ於テハ收支相應スルニ至ルベケレバ也、然レトモ既ニ金庫上一時ノ不足ヲ生ストセバ其際ニハ之ヲ補填セサルベカラズ、是ニ於テ乎流動公債ヲ生ス此ノ如クシテ成立シタル流動公債ハ後ニ入り來ル收入ニヨリテ支拂ハル後ニ入り來ル收入ハ支拂ハ保證ヲナストモ見ルヲ得ベシ故ニ學者之ヲ先用 Anticipation ト云フ*

是ニ由テ之ヲ觀レハ流動公債殊ニ大藏省證券ハ財政上一時ノ不足ヲ補填スル爲ニ起スモノト云フコトヲ得、是レ臨時費ヲ支辨スル爲ニ起ス確定公債ト全然性

質ヲ異ニスル所ナリ(註)

(註) 確定公債ハ臨時費ヲ支辨スル爲メニ起スモノトス、臨時費ハ私經濟的事業ヲ起ス爲メニ生スルコトアリ、公經濟的事業ヲ起ス爲メニ生スルコトアリ、戰爭其他天災地異ヨリ生スルコトアリ何レニスルモ非常莫大ノ額ニシテ其支出ノ結果ハ後年ニモ及ブモノ也從テ之ヲ支辨スル爲ニ起サルベキ公債ハ一種ノ固定資本ヲ投スルモノトモ見ルコトヲ得ベシ、故ニ其償還ハ急速ナルコト能ハス勢ヒ長期トナリ無期トナル也、只其利子ハ年々確實ニ之ヲ支拂ハサルベカラス是レ利拂カ公債費トシテ豫算ノ經常部ニアラハレ來ル所以也

三

流動公債ノ目的起因ハ以上述べブルガ如ク財政上一時不足ヲ填補スルニ在リ、而シテ此目的ヲ達スル爲メニハ國家ハ種々ノ方法ヲトルコトヲ得、國家ハ他ノ行政上ノ目的ヲ達スル爲メニ得タル金ヲ以テ之ニ充ツルコトヲ得、例ヘハ身元保證金、預金(郵便貯金)ノ如シ、是レ其一也、又國家ハ銀行ヨリ短期貸附ヲ受クルコトアリ、或ハ銀行ハ當座勘定ヲ結ヒ居ルトキハ貸越ノ形ヲトルコトアリ、是レ其二也、兌換紙幣ヲ發行スルコトアリ、是レ其三也、大藏省證券ヲ發行スルコトアリ、是レ其四也、然ルニ前ノ三者ハ目的ヲ達スルニ十分ナラザルコトアリ、弊害ヲ生スルコトアリ、其二、流動

公債ノ常ニヨルベキ形式トナスコトヲ得ズ。(註)

(註) 身元保證金、預金等ハ國家ノ財務ニシテ其要求ニ應シ何時ニテモ返済セサルベカラス、故ニソレ自身一種ノ流動公債也其行政上自然ニ生シタル觀點ニ立ツトキハ之ヲ行政的流動公債ト名クベシ然レトモ之ヲ財政上ニ利用スルニ至テハ財政的流動公債ノ色彩ヲ加味スト云ハサルベカラス我國ノ大藏省預金部カ其集マリ來レル郵便貯金ヲ以テ國庫一時ノ不足ヲ補填スルニ用フルハ即チ是也然レトモ此ノ時ハ多ク預金部カ債權者トナルモノニシテ財政的流動公債トシテノ形式ハ預金ニアラスシテ或ハ貸付タリ或ハ大藏省證券ノ應募タル也

銀行ハ貸付ハ中央銀行ニ於テ之ヲ見ルコト少シトセズ中央銀行ハ銀行券ヲ發行スル特權ヲ有スルガ故ニ其代償トシテ其程度迄國家ニ無利子ノ金ヲ融通スルコトアリ又國庫金ヲ取扱フ關係ヨリシテ一時的不足ヲ支辨シ以テ國庫ニ貸付ノ形ヲトルコトアリ然レトモ其額ノ大ナルニ至テハ到底之ニ應スルコト能ハズ

國家カ兌換紙幣ヲ發行スルトキハ銀行カ兌換券ヲ發行スルト同シク之ニ由テ社會公衆ニ對シ債務ヲ帶フルモノナリ而シテ其兌換紙幣ノ所持者ハ如何ニ兌換ヲ請求シ來ルヤ知ルベカラサルカ故ニ其性質上流動公債ト云ハサルヘカラズ然ルニ兌換紙幣ハ單ニ國庫カ一時的不足ヲ生スル場合ニ之ヲ發行スルノミナラス苟モ財政難アレハ則チ之ヲ發行スルニ至ルベケレバ臨時費ヲ支辨スルニモ用ヒラルベク財政難ノ窮マル所兌換ヲ維持スルコト能ハズシテ不換紙幣トナルノ虞ナシトセズ是カ故ニ近時ノ文明國ハ多ク兌換券ノ發行ヲ中央銀行ニ任シ國庫ニ一時不足ヲ生スルトキハ他ノ形ニヨリテ流動公債ヲ起スニ至レリ

是カ故ニ今日ノ文明國ニ於テハ流動公債ト云ヘバ主トシテ大藏省證券ヲ指ス、從テ大藏省證券ハ流動公債ノ主ナル代表トナレルナリ。

此ノ如ク大藏省證券ハ流動公債ノ主ナル代表ナルガ其本質ヲ明ニスルニハ尙流動公債ノ他ノ形式ト分タサルベカラズ。

大藏省證券ハ債務ヲ證スルモノニシテ何人ニテモ授受賣買セラルコトヲ得(大藏省證券條例第五條)ルガ故ニ其形式ニ於テ預金ト異ナリ銀行ノ短期貸付ト異ナル、只兌換紙幣トハ多少相似タルカ如シト雖トモ兌換紙幣ハ代用貨幣ナリ大藏省證券ハ之ニ反シ代用貨幣タルコトナシ、大藏省證券ノ代用貨幣ニアラサルコトハ殆ト自明ノ理ノ如ク見ユ、然レトモ之ヲ大藏省證券并ニ似而非ナル流動公債ノ起源發達ニ徴スレバソガ嘗テ貨幣ノ代用トセラレシコトナキニアラズ英ノ *Exchequer Bill* 并ニ奧ノ *Salinenscheine* ノ如キ是也(註二)是レ今日ノ學者カ尙意ヲ強メテ大藏省證券ヲ以テ貨幣ノ代用ニアラズト主張スル所以也 *Max von Heckel* ノ如シ※今日諸國ノ立法モ亦證券ノ額面ヲ大ニシ普通貨幣トシテ流通シ得ザラシムルニ意ヲ用フルガ如シ(註三)又大藏省證券ハ後ニモ述フルカ如ク利子ヲ附シ又ハ割引

* M. v. Heckel, Lehrbuch der Finanzwissenschaft. BdII. S. 459. u.
Art. Schatzanweisungen im Handwörterbuch der Staatswissenschaften

ヲナスニ供スルカ故ニ資本ヲ代表スル證券ト云ハサルベカラズ從テ其相場モ時
ニヨリテ變ズ、偶々代用貨幣トスルニ適セザルヲ見ルベシ、是ニ由テ之ヲ觀レハ大藏
省證券ハ貨幣ノ代用ニアラズト斷セサルベカラズ。

之ヲ要スルニ大藏省證券ハ豫算執行上一時不足ヲ補填スル證券ニシテ短期ニ
償還セラルルモノトス、故ニ國庫ノ短期融通證券ナリト云フコトヲ得。

(註一) 英ノ Exchequer Bill ハ William 三世ノ藏相 Charles Montague 之ヲ創ム其當時盛ニ貨幣ヲ鑄造
セル際ノコトトテ通貨ニ不足ヲ生シタリシヲ以テ之ヲ補ハンガ爲メニ發明セラレタルモノニ
シテ各人ハ支拂用具トシテ之ヲ用フルヲ得ルコトトシ、證券モ亦五磅十磅ノ小額トセリ時ニ一
六九六年ナリ然ルニ人ハ好ク之ヲ受取ラザリキ、百五十萬磅發行セル中流通セシ額ハ僅ニ十六
萬磅ニ過キザリシト云フ、是ニ於テ一六九七年ニハ租稅ノ支拂其他凡テ國庫ニ支拂フ場合ニ之
ヲ提供スルコトヲ得トセリ、今日ニ於テモ尙多少其當時ノ痕跡ヲ留ムルモノアリ、債權者カ大藏
省ノ告示スル利子ヲ以テ満足セサルトキハ各會計年度ノ末ノ六ヶ月ニ於テ關稅又ハ内地消費
稅其他ノ租稅ニ現金ノ代用トシテ支拂フコトヲ得レバナリ

壞國ノ大藏省證券タル Salineschne ハ一八四八年ノ革命ノ年ヨリ發行セラレタルモノナリ、初メ
貨幣ノ代用トシテ用ヒラレシガ、一八五三年ニ至リテ貨幣代用トスルコト廢セラレタリ

(註二) 英、國ノ Treasury Bill ハ額面ヲ百磅以上トシ獨逸帝國ノ Schatzanweisung ハ額面ヲ千馬一萬

麻、五萬麻、十萬麻トス

我國ニ於テハ大藏省證券條例ハ百圓以下タルヲ得ス(四條)ト定ム(更ニ明治三十五年二月二十四日大藏省告示第五號ハ大藏省證券ノ額面ハ百圓、五百圓、千圓、萬圓、拾萬圓ノ五種タルベシト定ム。

第二項 大藏省證券ノ發達并ニ其總額

公債ノ發達ヨリ之ヲ見ルニ凡テノ公債ハ其初メ流動公債ノ形ヲ具ヘタルガ如シ、公債ヲ以テ私債ト同一視シタルハ卽チ其證タラスンハアラス、故ニ公債證券ノ形成ル後ト雖モ尙短期タルヲ免レサリキ、然ルニ國家ノ理論進ミ國家ノ信用大ヲ知フルニ及テ、公債ノ私債ト區別セサルベカラサル所以、公債ハ急ニ償還スルヲ要セザル所以明トナリ、長期公債永遠公債發達シ、茲ニ確定公債ノ形成レリ、確定公債ノ形成ラハ之ニ對立スル流動公債成ラサルベカラス、是レ公債ノ發達上自然ノ勢ナリトス。

既ニ第一項ニ述ヘタルカ如ク確定公債ト流動公債トハ全ク性質ヲ異ニス、然ル

ニ國ニ依リテハ確定公債トセサルベカラサルモノヲ流動公債ノ形トナセルモノアリ臨時費ヲ支辨スルニ短期ノ流動公債ヲ以テスルモノ即チ是也英ノ Exchequer Bill 並ニ Exchequer Bond ノ如キ其一例トスベシ(註二)故ニ此ノ如キ國ニテハ流動公債ノ額頗ル大トナラザルヲ得ズ是レ公債制度ノ發達幼稚ナルノ證ナリ。

蓋シ臨時費ヲ支辨スルニ流動公債ヲ以テスルトキハ種々危險アリ即チ其短期ノ期限滿了スルモ必スシモ完済スルコトヲ得ザルカ故ニ借換ヘサルベカラス然ルニ其時ニシテ偶經濟上ノ恐慌其他不景氣ノ勃發スルアラン乎借換ハ決シテ容易ナリトスルヲ得ス爲ニ財政難ヲ惹起スベシ是カ故ニ此ノ如クシテ起セル流動公債ハ速ニ確定公債ニ組換ヘサルベカラス英國ノ Exchequer Bill 並ニ Exchequer Bond ノ歴史ニ徴スルモ満期ニ至リテハ即チ更新シ更新シテハ更新シ終ニ確定公債ニ組換フルニ至レリ之ヲ funding ト云フ奈翁戰後 Exchequer Bills ノ組換ヲ以テ最モ著シトス蓋シ財政整理ハ終ニ此極點ニ達セサルベカラザル也是ニ由テ之ヲ觀レハ公債制度ノ發達ハ臨時費ヲ支辨スルニ流動公債ヲ以テセザルニ至ルベキ也斯クシテ流動公債ノ額ハ減スベシ是レ諸國ニ於ケル發達ノ大勢ナリ。

又流動公債ヲ起ス原因ニ決算上ノ不足ト金庫上ノ不足アリトセバ流動公債ハ自然年度外ニ亘ルモノト年度内ニ止ルモノトニ分レザルベカラズ然レトモ年度外ニ亘ルモノハ後年ノ財政ヲ壓スルコトナルガ故ニ財政上排斥セザルベカラズ又決算上ニ不足ヲ生ズルハ明ニ財政上ノ失態ナリ、財政豫想ノ智識進ミ健全ナル財政策行ハルニ至ラバ決算上ノ不足ハ次第ニ其跡ヲ絶ツニ至ルベシ故ニ年度外ニ亘ル大藏省證券ハ廢止セラルルヲ以テ發達ノ大勢ト云フコトヲ得。

論シテ茲ニ至レハ吾人ハ年度内ノ大藏省證券ヲ以テ發達ノ極致トセサルベカラズ然ルニ年度内ノ大藏省證券ト雖モ財政整理セラルル嚙ハ又大ニ其額ヲ減スベキ也。

以上論スル所ニ由リテ之ヲ觀レハ臨時費ヲ支辨スルニ大藏省證券ヲ以テセサルニ及テ、大藏省證券ノ額ハ減シ決算上ノ不足ノ生セサルニ及テ、年度外ノ大藏省證券ハ其跡ヲ絶チ、財政整理ノ行ハルルニ從テ年度内ノ大藏省證券モ其額ヲ減ス、財政進歩ノ極點ハ大藏省證券ノ額ヲ減スルニアラン乎。Leroy-Beaulieu 曰ク昔時ノ佛現今ノ土、西、葡等ニテハ大藏省證券ノ額頗ル大也是レ偶ニ財政紊亂ノ證ナリト*

* Leroy-Beaulieu. Traité de la Science des Finances 8. ed. Tome. II. P. 429-

如上ノ研究ニシテ誤リナカラン乎吾人亦 Leroy-Beaulieu ノ説ニ裏書セサルベカラズ

(註一) Exchequer Bill ハ其初メ通貨ノ不足ヲ補ハンガ爲メニ發行セラレタルモノナルガ後、財政上一時ノ不足ヲ補フ公債ノ唯一ノ形トシテ用ヒラル、ニ至レリ殊ニ一七六三年ヨリ一八五三年ニ至ル九十年間ニ於テ然リトス此クシテ此公債ハ一般ノ目的ノ爲ニ發行スルコト、ナレルガ臨時費ヲ支辨スルニモ又地方費ヲ支辨スルニモ皆之ニ依レリ是レ確定公債ヲ起ササルベカラサル所ニ流動公債ノ形ニヨリト云ハサルベカラズ現今ニ於テモ尙此形ヲ存スレトモ次第ニ減シ殆ト舊債ノ更新ニ過キザルノ感ナキニアラス

Exchequer Bond ハ一八五三年度霧ノ創メテ起セル所ニカ、ルガ爾來特殊ノ目的ノ爲ニスルモノトシテ屢之ヲ發行ス露土戰、南亞戰爭ノ經費ヲ辨シ(一八五四—五五年六百萬磅)地方團體ノ事業費ヲ辨シ(一八七四—七五—一八七九—八〇年七百七十萬磅)蘇士運河株券(十七萬六千六百二株)買入費ヲ辨シ(一八七六年)喜望降政府ニ鐵道及敷設費ヲ貸附グル爲メニ起セルカ如シ(一八八五—八六年四十萬磅)是レ皆明ニ臨時費ヲ支辨セル也、確定公債ヲ起スヘキ所ニ此種ノ公債ニコレハモハト云ハサルベカラズ。

二

財政ノ進歩、公債制度ノ發達ハ大藏省證券ヲシテ比較的少額タラシムベキモノナルコト前述フルガ如シト雖モ實際ニ於テハ其額仲々ニ大也、然ルニ大藏省證券ノ額大ナルトキハ短期間ニ之ヲ償還セサルベカラザルコトトテ巨額ノ金ヲ準備

セサルベカラズ金庫上一時ノ不足ヲ補填スル爲ニ起セル場合ニハ、ソレ丈ノ收入ハ、總テ入り來ルカ故ニ敢テ困難ヲ感スルコトナカルベシト雖モ、誤テ臨時費ヲ支辨スルカ爲ニ之ヲ起シ又ハ決算上不足ヲ補填スル爲ニ之ヲ起ストキハ償還ノ爲メ別ニ資金ヲ整ヘサルベカラズ、是レ必スシモ容易ナル業ニアラズ、故ニ財政上悲觀セサルベカラズ、加之巨額ノ大藏省證券ヲ發行スルトキハ資金ソレ丈國庫ニ走ルベク偶、經濟事業ヲ起サントスルモノアルモ、爲ニ資金ヲ得ルコト能ハザルコトアルベシ、故ニ經濟上ヨリ見ルモ亦悲觀セサルベカラズ殊ニ金融逼迫ノ時ニ於テ然リトス是カ故ニ大藏省證券ノ發行ニハ最高限ヲ定ムルコトヲ要ス是レ多クノ國ニ於テ見ル所ナリトス(註一)

我國ニ於テモ其弊ニ倣ヒ豫算ニ於テ一年中ニ發行シ得ベキ最高限ヲ定ムルヲ常例トス最近ニ於テハ其額五千萬圓ナリ五千萬圓ノ額決シテ少シトセス、併シコハ一般會計ニ於テ發行スル大藏省證券ノ制限ニ過ギズ特別會計ノ負擔ニ於テ發行スル大藏省證券專賣局并ニ製鐵所ノ据置運轉資本ノ補足ノ爲ニスルモノ、帝國鐵道特別會計ノ爲ニスルモノヲ加算セハ非常ノ巨額ニ達スベシ一般會計ニ於テ發

行スルモノヲ制限スルモ特別會計ニ於テ發行スルモノヲ制限スルコト嚴ナラサ
レハ大藏省證券ヲ制限スル趣旨ハ之ヲ達スルコト能ハサルナリ是ニ於テ吾人ハ
進テ特別會計法ノ負擔ニ於テ發行スル大藏省證券ニ就テ吟味セサルベカラズ。

煙草專賣局并ニ製鐵所ガ運轉資本ヲ要スルヤ論ナシ其製品ノ代價ヲ回收セサ
ルニ先チテ事業ヲ繼續スルガ爲メニ原料品其他ヲ買入レ爲ニ資本金ヲ要スルト
セハ短期間ノ貸附ヲ得サルベカラスコハ事業ノ性質上當然也個人カ之ヲ經營ス
ルトスルモ尙此種ノ貸附ニヨリテ運轉資本ヲ補ハサルベカラサレバ也若シ大藏
省證券ニヨリテ此ノ如キ融通ヲナサントスルモノナラバ大藏省證券ノ發行ハ之
ヲ是認セサルベカラス。

帝國鐵道特別會計ニ據ル大藏省證券ニ至テハ之ト異ナリ鐵道ノ建設費改良費
ヲ支辨セントスルナリ(帝國鐵道特別會計法第二條ノ二)然ルニ鐵道ノ建設費并ニ
改良費ハ明ニ臨時費ナリ之ヲ支辨スルニ經常收入ヲ以テスルハ敢テ妨ナシト雖
モ(本誌前號減債基金ト鐵道資金參照)公債ヲ以テ支辨スルトセバ素ヨリ確定公債
ヲ以テセサルベカラス確定公債ニヨラサルベカラサルニ大藏省證券ノ形ヲトル

ハ財政家カ世人ヲ囑著スルモノト云ハサルベカラズ、是レ亦非募債主義ノ餘波ト稱スルヲ得ベケン、蓋シ非募債主義ヲ貫カントセハ鐵道ヲ敷設シ改良スルガ爲メトテ之カ例外ヲ設クベカラズ、然ルニ鐵道ノ敷設改良ハ經濟上、軍事上、政治上極メテ必要ニシテ一日ヲ緩ウスベカラス、是ニ於テ短期鐵道證券ト云フ名ノ下ニ大藏省證券ヲ發行シ之カ急務ニ應セントスル也、大隈内閣ノ如キ非募債主義ヲ最モ嚴格ニ解スルモノニアリテモ此目的ノ爲ニスル大藏省證券ヲ發行シテ毫モ怪マザルカ如シ、思フニ大隈内閣ハ減債基金貳千萬圓ヲ割キテ鐵道ノ建設費改良費ニ充テリ、若シ此額ヲ以テ足ラズトセハ參千萬圓ヲ割クモ可、四千萬圓ヲ割クモ亦可ナリ、然ルニ之ヲ敢テセズ、而モ他方ニ大藏省證券ノ形ニ於テ募債ヲ爲サントス當ヲ得タリト云フベカラズ、要之鐵道資金ヲ辨スルニ大藏省證券ヲ以テスルハ誤レリ、宜シク速ニ之ヲ改ムベキナリ、

(註一) 佛國ニテハ大藏省證券發行最高額次第ニ増シタル跡アリ一八二四年頃ニハ一億四千萬「フラン」ナリシモノ次ニ一億五千萬「フラン」トナリ二億「フラン」トナリ二億五千萬「フラン」トナリ近時ハ四億「フラン」ニ達ス

伊國ハ最高額ヲ三億「リレト」定ム

獨逸、帝國、ニテハ一九〇〇年並ニ一九〇一年ニハ一億七千五百萬麻ナリシモノガ一九〇二年ヨリ一九〇四年ニカケテハ二億七千五百萬麻トナリ一九〇五年ヨリ一九〇七年ニカケテハ三億五千萬麻トナリ一九〇八年并ニ一九一〇年ニハ四億七千五百萬麻トナリ一九一一年ニ三億七千五百萬麻トナレリ

三

我國大藏省證券ノ額ノ多キハ、一ハ之ニヨリ鐵道資金ヲ辦スルニヨルト雖モ、又他ニ原因ナクンバアラス、何ソヤ曰ク納稅期ノ不整頓是也思フニ我國ノ租稅制度ハ納稅期ニ於テ最モ缺點ヲ暴露セリ、今重ナル租稅ニ就キ之ヲ見ルニ實ニ左ノ如シ

月別	稅目	收稅區分	納期	納稅額ノ區分
五月	田租第四期	五月一日ヨリ五月三十一日限	地租額ノ四分一	
五月	北海道地租第四期	四月一日ヨリ五月三十一日限	田、畑、鑛泉池沼及山林原野年額ノ五分	
六月	營業稅前期	六月中	年額二分一	
七月	酒造稅第一期	七月十六日ヨリ七月三十一日限	前年十月一日ヨリ其年四月三十日マテ査定石數ニ係ル稅額四分一	
七月	醬油造石稅第一期	七月三十一日限	石數ニ係ル稅額四分一	
七月	烟稅第一期	九月一日ヨリ九月三十日限	地租額二分一	
七月	雜地稅第一期	九月一日ヨリ九月三十日限	地租額二分一	
七月	所得稅第一期	九月三十日限	第三種所得稅年額ノ四分一	
八月	北海道地租第一期	七月一日ヨリ八月三十一日限	宅地及雜地年額ノ五分	
七月	賣藥營業稅後期	七月三十一日限	年額二分一	
七月	宅地稅第一期	七月三十一日限	地租額二分一	

[illegible]

以上ノ表ニヨリ之ヲ見ルモ、租税ノ收入ハ會計年度前半期ニ極テ少ク後半期殊ニ十一月以後ニ於テ極テ多シ是カ故ニ收入ノ未タ入ラザルニ先チ支出ヲ爲ス必要生セザルヲ得ズ是レ大藏省證券ヲ多ク發行セサルベカラザル重大ノ理由ナリトス故ニ大藏省證券ノ發行額ヲ減セントセバ納期ニ改正ヲ加ヘ其後半期ニ在ルモノヲ減シ以テ之ヲ前半期ニ加ヘサルベカラズ。

コハ一見容易ナルカ如シト雖モ而モ事ハ爾カク容易ナラス蓋シ租税ヲ早ク納付スルトキハ納税者ハソレ丈金利ヲ損スルコトトナルガ故ニ納税者ハ極力之ニ反對スベケレバ也納税者ノ立場ヨリ見レハ納期ノ遅ルレバ遅ル程金利ヲ益ス例ヘバ酒造税ノ納期ガ遅ルルニ從ヒ酒造家ハ其税ニ相當スル金額丈無利子ニテ長ク借ルコトトナリ大ニ益スルガ如シ故ニ立法家ハ納税者ノ歡心ヲ迎ヘントシテ納期ヲ繰下ゲ少シモ遲疑スルコトナシ是レ納期カ次第ニ後半期ニ集マルニ至レル所以也豈求メテ大藏省證券發行額ヲ多クシタルモノニアラズヤ。余故ニイハントス大藏省證券發行額ノ多キハ納税期ノ不整頓ニアリ大藏省證券ノ發行額ヲ制限セントセバ先ツ納税期ヲ整理セサルベカラズト。

第三項 大藏省證券ノ割引

一

大藏省證券ヲ發行スルニ當リ其條件トシテ重大ナル關係ヲ有スルモノハ期限ト利子ナリ

大藏省證券ノ期限ハ短キヲ常トス大藏省證券ハ既ニ述ヘタルガ如ク會計年度内ノモノト會計年度外ニ亘ルモノトノ二種アレドモ次第ニ會計年度内ノモノトナルハ發達ノ自然ノ勢トス諸國ノ立法例中ニハ今尙會計年度外ニ亘ルモノヲ存スト雖モ之ヲ以テ發達ノ大勢ヲ否定スベカラズ(第一項一段註ニ參照)我國ニ於テモ普通ノ大藏省證券ハ會計年度内ノモノナルガ(大藏省證券條例第四條)煙草專賣局并ニ製鐵所ノ運轉資本補足ノ爲ニスル大藏省證券ハ翌年度ニ亘リ得ルモノトナレリ(明治三十八年法律第十七號第二條)然レトモ實際ニ於テハ大藏省證券ノ期限ハ極テ短シ普通一、二ヶ月ニシテ長キモ三ヶ月ヲ出デズ煙草專賣局製鐵所特別會計ノ爲ニ發行スル大藏省證券ト雖モ此點ニ於テ異例ヲ形ツクラザル也

大藏省證券ニハ利子ヲ附セサルベカラズ、利子ヲ附スル方法ニ二アリ、普通貸付ノ場合ニ於ケルト同様ニ確定利子ヲ附スルハ其一也、割引ノ方法ニヨリ利子ヲ先ツ差引クモノハ其二也、第一ノ方法ニヨルトキハ大藏省證券カ償還セラルルトキニ利子ヲ附加ス、若シ半年ヲ超ユルトキハ之ニ利札ヲ附シ半年毎ニ利子ヲ拂ハサルベカラズ、然ルニ我國ノ大藏省證券ハ前述ノ如ク長キモ三ヶ月ヲ出デズ、故ニ之ニ利札ヲ附スルノ要ナシ、サレバトテ元金償還ノ際ニ共ニ利子ヲ拂フモ煩ニ堪エザル所ナクンバアラズ、是ニ於テ大藏省證券ニ利子ヲ附スルハ概ネ割引ノ形ニヨル也、然ルニ割引ヲ爲スト云フハ發行ヲ爲スニ外ナラズ、期限ニ至ル迄ノ利子ヲ差引キテ大藏省證券ヲ賣リ出スモノナレバ也、之ヲ割引發行ト云フ、國ニヨリテハ大藏省證券ノ發行ト云ヘバ必ス割引ニヨルモノトスルモノナキニアラズ、英ノTreasury Bill并ニ奥ノSalinenscheineノ如シ

我國ニテハ大藏省證券ハ割引ニヨリテ發行スルコトヲ得、大藏省證券條例第三條ルコトトナレルガ、近年ノ實際ニ徴スルニ割引發行ニヨラザルコト殆ト之ナシ。而シテ政府カ割引發行ヲ爲スヤ、常ニ日本銀行ヲシテ之ヲ行ハシム、詳言スレハ日

本銀行ハ先ツ政府ノ發行スル大藏省證券ヲ全部引受ケ、他ノ銀行ノ之ヲ需要スルモノニ賣渡ス也、其割引歩合ハ政府ノ定ムル所ニヨル、日本銀行ハ此割引歩合ニヨリテ之ヲ引受ケ、此割引歩合ニヨリテ他ノ銀行ニ讓渡ス、此クシテ大藏省證券ノ發行ハ日本銀行ヲ中心トシテ行ハルル也、然ルニ發行後ニ至リ日本銀行カ大藏省證券ヲ買戻ストキハ國債證券ヲ擔保トスル貸付歩合ニヨリテ之ヲ割引キ、更ニ再ヒ大藏省證券ヲ賣ルトキハ發行當時ノ割引歩合ニヨル

發行當時ニ於ケル割引歩合ヲ如何ニ定ムベキカ、發行後ニ於ケル賣買移轉ヲ如何ニスベキカハ大藏省證券ノ發行流通ニカカル重大問題ナリ、請フ余ヲシテ少シク之ヲ論ゼシメヨ

二

余ハ先ツ大藏省證券發行ニ際シ割引歩合ヲ如何ニ定ムルカニ就テ論セントス、大藏省證券ノ割引歩合ヲ決定スルモノニアリ、金融市場ノ狀況ヲ其一トス、金融逼迫セル時ハ其率高カルベク之ニ反シテ金融緩漫ノ時ハ其率低カルベシ、大藏省證券ソレ自體ノ性質ヲ其二トス、故ニ大藏省證券ノ割引歩合ヲ詳ニセントセハ其

本質ニ歸リ來ラザルヘカラス。

大藏省證券ハ既ニ第一項ニ説キシガ如ク短期ノ融通證券ナリ、銀行之ニ投資スルモ其資金ハ二三ヶ月ノ後ニ回收セラルベキモノナリトス、故ニ金融上ノ見地ヨリスルトキハ大藏省證券ハ民間ノ手形ト趣ヲ同フスルモノト云ハサルベカラス故ニ手形上ノ形式ヲ具ヘザルモ政府ノ發行スル融通手形ト見ルコトヲ得三頁參照大藏省證券ハ政府ノ融通手形ト見テ、サテ之ニ幾何ノ信用ヲ與フベキカト云フニ素ヨリ民間ハ融通手形ハ上ニアリト云ハサルベカラス、民間ノ融通手形ハ不渡トナル虞ナキニアラズ故ニ之ヲ割引スルニモ擔保ヲ徵スルヲ常トス而シテ其擔保ニハ最モ公債證券ヲ歡迎ス、果シテ然ラハ民間ノ融通手形ハ政府ノ信用ヲ以テ補ヘルモノト云フヲ得然ルニ大藏省證券ハ其政府ノ發行スルモノナレバ其信用ハ更ニ大ナラザルベカラズ從テ又支拂ハレサルノ虞アルコトナシ、且ツ一般會計ニ於テ發行スル大藏省證券ハ年度内ノ流動公債ニシテ年度内ノ收入ニ依テ支拂ハルモノナリ而シテ其收入ハ總テ入り來ルコトヲ過タザルモノ也、專賣局、製鐵所、運轉資本補足ノ爲ニ起サルベキ大藏省證券モ亦之ト同シク後ノ收入ニヨリテ

支拂ハルモノ也、而シテ其事業ノ繼續スル限リハ之ヲ支拂フ收入ヲ得ルコト疑フノ餘地ナシ、ヨシ此等ノ事業ニシテ之ヲ支拂フ力ナシトスルモ國家ハ其名ニ於テ大藏省證券ヲ發行スル以上ハ之ヲ支拂フニ躊躇セザルベシ此理ハ鐵道資金ト云フ臨時費ヲ支辨セントスル大藏省證券ニ於テモ異ナルコトナシ是カ故ニ大藏省證券ハ國家ノ大ナル信用ヲ以テ保證シ更ニ後日入り來ルベキ收入ヲ以テ保證セルモノト云フベク從テ極テ確實ナル融通手形ト云ハサルベカラズ(七頁參照)民間ノ大富豪ノ發行スル融通手形ト雖モ到底之ニ企及スルコト能ハズ。

大藏省證券ハ民間ノ融通手形ノ上ニアリ然ルニ民間ノ手形トシテハ融通手形ヨリハ商業手形ヲ重ス、蓋シ商業手形ハ商業ノ實際取引ニ伴フテ振出サルモノニシテ不渡トナルコト殆ト稀ナレバ也、是ニ於テ商業手形ト大藏省證券トヲ比較セザルベカラス。

商業手形ハ素ヨリ確實ニ相違ナキモ、商業界ニハ暴風ナキヲ保スベカラズ、一旦暴風吹キ荒マバ倒産スル商人モアルベク其商人ヲ支拂人トスル手形ハ不渡トナルベシ只第一流ノ商人若クハ會社カ如何ナル場合ニモ賣レ行クベキ商品ノ賣買

ヲ爲シ其結果振出セル商業手形ハ不渡トナル危險極テ少キノミ是カ故ニ商業手形ニモ一流手形、二流手形等ノ區別ヲ生ス然ルニ大藏省證券ハ經濟界ニ暴風吹キ荒メバトテ支拂ハレザルノ危險ナシ故ニ其確實ナル程度ハ第一流ノ商業手形ヲ凌クモノアリ二流三流ノ商業手形ノ比ニアラザルコト論スル迄モナジ

以上論スル所ニ由テ之ヲ觀レハ大藏省證券ハ啻ニ民間ノ融通手形ノ上ニアルノミナラズ第一流ノ商業手形ノ上ニアリトモ云ハサルベカラス果シテ然ラハ大藏省證券ノ割引歩合ハ民間ノ融通手形ノ割引歩合ヨリモ低カラザルベカラサルハ勿論第一流ノ商業手形ヨリモ尙低カラザルベカラザル也百歩ヲ譲リテモ第一流ノ商業手形ノ割引歩合ヨリモ高カルベカラサル也Heckelガ大藏省證券ノ利子ハ長手形ノ割引率ヨリモ低カルベシト斷ジ*Wagnerガ割引發行ニ依ラザル場合ニ猶其利率ハ最良手形ニ準ズベシト云ヘルハ※※皆此理ヲ明ニスルモノナリ我國ノ實際ヲ見ルニ現ニ金融市場ニテ大藏省證券ノ賣買セラルル利率ハ一流ノ商業手形ヨリモ安クCall moneyヨリ壹厘方高キニ過ギズト云フ然ルニ政府ノ發行スル割引歩合ハ遙ニ商業手形ノ割引歩合ヨリ高キノミナラズ第一流ノ民間

* M. v. Heckel. a. a. O. S. 460

※※ Adolf. Wagner. Öffentlicher Kredit im Schönberg'sch. Handbuch der Politischen Ökonomie. Aufl. Bd III S. 805.

融通手形ノ割引歩合ヨリモ高キノ嫌ナキニアラス、是レ明ニ國庫ノ大損失ナリ、吾人ハ其例證ヲ遠キニ求ムルヲ要セス、去ル五月二十五日、六月二十五日ニ發行セラレタル大藏省證券ニ求ムヲ得ベシ(註)

(註) 五月二十五日ノ發行額ハ千參百萬圓ニシテ利子ハ日歩壹錢參厘ナリ、六月二十五日ノ發行高ハ壹千九百貳拾萬圓ニシテ其七月二十六日ナ滿期トスルモノハ壹錢壹厘八月二十六日ナ滿期トスルモノハ壹錢貳厘トセリ、然ルニ當時第一流ノ商業手形ノ割引歩合ハ日歩九厘位ニ過ギサリキ故ニ大藏省證券ノ割引利率ハ當ニ八厘位タルベカリシ也如何ニ、マケテモ九厘ヨリ高カルベカラザル也、然ルニ之ヲ壹錢參厘トシ若クハ壹錢貳厘、壹錢壹厘トセリ以テ國庫ノ損失ノ鮮少ニアラザルコトヲ知ルベシ、

國庫ノ損失ハ大藏省證券ヲ引受クル銀行ノ利益ヲ意味ス故ニ銀行家ハ斯ル發行條件ヲ歡迎シテ已マズ、然レトモ、コハ自己ヲ利シテ他ヲ顧ミザル我利我利主義者ノ見ノミ顧ミルニ足ラス、只一國ノ財政料理ノ局ニ當レル財政家カ此等ノ我利我利主義者ノ意ヲ迎ヘントスルヲ慨クベシトナスノミ、

又、大藏省證券ノ割引歩合カ高カラシ乎、普通金融市場ニ於テ從來第一流商業手形ノ割引ニ充テラレタル資金ハ、大藏省證券ニ向テ去ルベクレバ商業手形ノ割引

歩合ヲモ高ムル傾ヲ有ス、殊ニ金融逼迫ノ時ニ於テ然リトス、是レ正シク民業ノ壓迫ナリ。

由是觀之、大藏省證券ノ割引歩合ノ比較的高キハ財政上國庫ヲ損シ經濟上民業ヲ壓迫スルモノト云ハサルベカラズ吾人ハ此理由ヲ以テ政府ノ從來ノ政策ヲ難シ、速ニ其政策ヲ改ムベキコトヲ勸告セントス

三

余ハ歩ヲ進メテ、大藏省證券ノ發行後ニ於ケル賣買移轉ニ論及セントス。

此問題モ前段ニ述ヘタル議論ヲ以テ容易ニ解決シ得ベシ、大藏省證券ハ極テ確實ナル短期ノ融通證券ニシテ其信用ノ度ハ第一流ノ商業手形ニ劣ラズ却テ其上ニアリ、故ニ其流通力モ亦第一流ノ商業手形ノ下ニアルベカラズ、蓋シ一旦大藏省證券ニ投資シタルモ其後ニ至リ資金ヲ要スルコトアルベク、其殘餘ノ日ニ對スル利子ヲ額面ヨリ差引キ他ノ銀行又ハ日本銀行ニ賣リ得ザルベカラズ此ノ如クシテ賣ルハ再割引ニ外ナラス、其再割引率ハ其之ヲ爲ス當時ノ金利ヲ標準トセザルベカラズ、從テ大藏省證券ガ再轉シ三轉シ四轉スルニ及テ其割引率ハ自然ニ異ラ

サルベカラス、蓋シ金融市場ハ變動常ナク金利モ亦動搖スレバ也、商業手形ノ再割引ニ於テハ此理ハ人ノ普ク認ムル所トナリ、殆ト疑ヲ挿ムモノナシ、然ルニ大藏省證券ノ再割引ニ至テハ之ヲ疑フモノアルガ如シ是レ抑何ガ故ゾヤ。

今實際ヲ見ルニ普通銀行相互ノ間若クハ、普通銀行ト「ビルブローカー」トノ間ニハ如上ノ理、漸ク認メラレ、市場利率ニヨル再割引ガ次第ニ行ハレツツアルガ如シ、獨リ日本銀行ニ至テハ然ラズ、日本銀行カ買戻スル場合ニ於テハ國債ヲ擔保トスル貸付ノ歩合ニヨリ再ヒ賣ルトキニハ發行當時ノ割引歩合ニ依リ金融市場ニ於ケル金利カ如何ニ變スルモ與リ知ラザルカ如キ爾リ是レ實ニ不當ノ甚シキモノ也、日本銀行カ大藏省證券ヲ買ヒ戻ス場合ニ就テ之ヲ見ンニ、之ヲ賣ルモノハ資金ノ需要アルモノ也、故ニ大藏省證券ノ本質ニ照シ市場相當ノ利率ヲ以テ割引セラハルコトヲ要求ス、然ルニ日本銀行ハ國債ヲ擔保トスル貸付ノ歩合ヲ以テ割引ス、蓋シ大藏省證券モ一種ノ國債ナレハ其再割引ハ當ニ國債ヲ擔保トスル貸付ノ利子ト率ヲ同フスベシト云フニアラン、然レトモ大藏省證券ハ既ニ述ヘタルカ如ク流動公債也、普通國債ハ確定公債也、其性質全然異ナル也、加之大藏省證券ノ割引ト

國債證券ヲ擔保トシテ貸付ヲナストハ全然異ル也、大藏省證券ハ二三ヶ月ナラズシテ償還セラルルモノナルカ故ニ割引スルモ資金ノ回收ハ確實ナルモノ也、反之國債證券ヲ擔保トシテ貸付クルモ其貸付金ノ返還ハ確保セラレズ、返還ナケレバ國債證券ヲ處分セサルベカラズ、然ルニ國債證券ノ價格ハ時ニ變動スルガ故ニ貸付金額ヲ得ルニ十分ナラザルコトナシトセズ、是カ故ニ大藏省證券割引歩合ハ國債ヲ擔保トスル貸付ヨリモ低カラサルベカラズ、然ルニ之ヲ同率トナス既ニ不當也加之同率トナスハ實ハ大藏省證券ノ利率ヲ擔保貸ノ利率ヨリモ高クスルナリ蓋シ同一利率ナルトキハ理論上割引ハ貸付ヨリモ高率トナレバナリ故ニ人ハ大藏省證券ノ再割引ヲ求メズ、却テ國債證券ヲ提ケ來リテ擔保貸付ヲ求ムルニ至ルナリ是レ大藏省證券ノ流通力ヲ減スルモノニ外ナラス、又大藏省證券ハ既ニ述ヘタルカ如ク最モ確定ナル短期ノ融通證券ニシテ其信用ハ第一流ノ商業手形ノ上ニアルモノナリ、故ニ日本銀行カ大藏省證券ヲ買取ルトキニハ商業手形ヲ割引スルヨリモ尙低カラサルベカラズ、現今ニ於テハ日本銀行ハ商業手形ノ割引モ、國債ヲ擔保トスル貸付モ同率(日步貳錢)トナシ居レトモ性質上ハ前者ニ低ク後者ニ高

カルベキモノナリ、大藏省證券ノ再割引ハ更ニ前者ノ率ヨリモ低カラザルベカラズ、故ニ日本銀行ノ政策ハ當ヲ得ズ。

次ニ日本銀行カ後日ニ至リ再ヒ大藏省證券ヲ賣ル場合ヲ見ルニ不當ノ更ニ甚シキモノアリ、日本銀行カ大藏省證券ヲ買戻スル場合ニハ國債ヲ擔保トスル貸付ヲ標準トシナガラ再ヒ之ヲ賣ルニ至テハ全然之ヲ標準トセズ、賣ル場合ト買フ場合トハ全ク態度ヲ異ニス、宛トシテ異レル商品ニ對スルカ如シ、是レ既ニ理ニ合セズ、蓋シ大藏省證券發行ノ日ヲ距ルニ從ヒ金利ハ動クヲ免レス、若シ最初發行ノ當時ヨリ昂騰セリトセン乎、大藏省證券ニ投資セントスル銀行家ハ其昂騰セル金利ヲ標準トシテ安ク之ヲ買ハントスルコト自然ノ勢タルベシ、然ルニ日本銀行ハ發行當時ノ割引率ヲ維持シテ動カズ故ニ銀行家ガ強テ之ニ投資セントセバ高ク買フコトヲ諾セサルベカラス、然ラザレハ之カ投資ヲ斷念セサルベカラス、是レ亦大藏省證券ノ流通力ヲ殺グモノト云ハサルベカラス、之ニ反シテ金利低下セリトセン乎、割引率ヲ低クスルモ銀行家ハ之カ爲メニ投資スルコトヲ見合ハサザルベク、日本銀行ハ之カ爲メニ利スル所アルベシ、是レ金融市場ニ於ケル取引トシテ當

然タルベキモノ也、然ルニ日本銀行ハ發行當時ノ割引率ヲ守リテ動かズ、發行ノトキモ發行後一ヶ月二ヶ月ヲ經ルモ更ニ變ズル所ナシ是レ不當ノ甚シキモノ也。以上ハ金利ノ變動ヲ前提トシテ論ヲ立タルモノナルガ假ニ一步ヲ譲リテ金利ノ變動ナシトスルモ發行當時ノ割引率ヲ守リテ動かザルノ策ハ當ヲ得タルモノニアラズ何ヲ以テ之ヲ云フ蓋シ大藏省證券ハ時日ヲ經ルニ從ヒ愈々短期トナル也、満期日ニ近ツケハ資本代表證券ヨリ貨幣代表證券ニ近ツキ來リ次第ニ送金手形又ハ小切手ニ似タル性質ヲ帶ビ來ル也、果シテ然ラハ時日ノ經過シ期限ノ愈々短縮スルニ從ヒ割引率ヲ減セサルベカラズ何トナレバ期限ノ比較的短キモノハ比較的長キモノヨリ低利ナルヲ金融界ノ通則トスレバ也、*此理ハ六月二十五日發行ノ大藏省證券ニ於テモ明ニ認メラレタリ現ニ七月二十六日ヲ満期トスルモノノ割引歩合ヲ壹錢壹厘トシ、八月二十六日ヲ満期トスルモノノ割引歩合ヲ壹錢貳厘トセシニアラズヤ、發行ノ當時ニ於テ此理ヲ認メタルモノハ發行ノ後ニ於テモ亦之ヲ認メサルベカラズ以テ何時迄モ發行當時ノ割引歩合ヲ守ルノ非ヲ知ルベキ也。要之大藏省證券ノ賣買ハ商業手形ノ賣買ノ如クニ取扱ハサルベカラズ發行ノ

際ニ割引ノ理ニヨル以上ハ發行後ニ於テモ再割引ノ理ニヨラサルベカラス然ルニ日本銀行ハ發行後ニ於ケル大藏省證券ノ賣買ニ於テ全ク此理ヲ認メズ金融市場ト沒交渉ノ態度ヲ探ル是レ大藏省證券ノ流通ヲ識ラスモノナリ不當モ亦甚シト云フベシ吾人ハ日本銀行カ大藏省證券ノ本質ヲ明ニシテ速ニ從來ノ策ヲ改メシコトヲ切望セザルヲ得ズ

結 論

以上論スル所ニヨリテ之ヲ觀レハ我國大藏省證券ハ鐵道證券トシテ發行スルコトアルニ於テ誤マリ納税期ノ不整頓ニヨリテ大藏省證券發行額ヲ濫ニ多クスルノ傾アルニ於テ誤マリ大藏省證券發行方法殊ニ割引歩合ヲ定ムルニ於テ誤マリ大藏省證券再割引ヲ爲スニ於テ誤マレリ果シテ然ラハ大藏省證券ニ對スル政策ハ此誤ヲ正スヨリ急ナルハナシト云ハサルベカラス是レ余ノ此論アル所以ナリ(大正四年七月十六日稿)